

Beyond Bonds – Einkommensstarke Strategie Corporate Direct Lending

Nur für institutionelle Kunden

Bern, 23. April 2024

Vertraulich

Jede unbefugte Verwendung dieses Dokuments, einschliesslich der Vervielfältigung, Verarbeitung, Übertragung und Veröffentlichung, ist verboten.

Marketing Disclaimer

Nur für professionelle Investoren, streng privat und vertraulich nur für den vorgesehenen Empfänger.

Investitionen den Baloise Corporate Direct Lending Feeder Fund (ein Teilfonds der Baloise Private Assets S.C.S. SICAV RAIF) sind hochgradig illiquide und nur für professionelle Anleger geeignet, die eine langfristige Anlagestrategie verfolgen. Der vorliegende Entwurf und die darin beinhaltenen Informationen sind rechtlich nicht bindend und begründen keine vertraglichen Verpflichtungen. Auf der Grundlage dieses Dokuments darf keine Zeichnung (oder Verpflichtung zur Zeichnung) erfolgen.

Dieses Dokument ist ein unvollständiger Entwurf. Es enthält keine ausreichenden Informationen, um potenziellen Anlegern eine Anlageentscheidung zu ermöglichen. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Beteiligungen, Anteilen oder Aktien eines alternativen Investmentfonds dar. Die hierin enthaltenen Informationen sollten nicht als verlässlich angesehen werden, da sie nicht endgültig und unvollständig sind und Änderungen unterliegen können.

Die Annahmen über die Zielrendite können auf den Erfahrungen des Investmentteams mit von diesem bereits aufgelegten (Vorgänger-)Fonds, Marktteilnehmern und anderen Akteuren der Branche beruhen. Die tatsächlichen Renditen einer Anlage in das Portfolio über einen bestimmten Zeithorizont können erheblich von den Zielrenditeannahmen abweichen.

Soweit wir in diesem Dokument Prognosen oder Erwartungen äussern oder in die Zukunft gerichtete Aussagen machen, können diese Aussagen mit bekannten und unbekanntem Risiken und Ungewissheiten verbunden sein. Die tatsächlichen Ergebnisse und Entwicklungen können daher wesentlich von den geäußerten Erwartungen und Annahmen abweichen. Es besteht unsererseits keine Verpflichtung, die hier dargestellten Renditeziele und zukunftsgerichteten Aussagen zu aktualisieren.

Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert einer Anlage und die daraus erzielten Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und die Anleger erhalten möglicherweise nicht den gesamten investierten Betrag zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse. Wenn die Währung, in der die frühere Wertentwicklung angegeben ist, von der Währung des Landes abweicht, in dem der Anleger ansässig ist, sollte er sich darüber im Klaren sein, dass die angegebene Wertentwicklung aufgrund von Wechselkursschwankungen höher oder niedriger ausfallen kann, wenn sie in die Landeswährung des Anlegers umgerechnet wird. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden können, sind die der emittierenden Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und werden zum Zeitpunkt der Veröffentlichung als korrekt und zuverlässig erachtet. Potenziellen Anlegern wird keine endgültige Dokumentation auch nicht als Entwurf, oder ein Zeichnungsschein zur Verfügung gestellt, bevor die entsprechenden Vermarktungsrechte in Ihrem Land nicht erteilt wurden.

Dies ist eine Marketing-Anzeige. Bitte lesen Sie das Private Placement Memorandum des Baloise Corporate Direct Lending Fund bevor Sie eine endgültige Anlageentscheidung treffen.

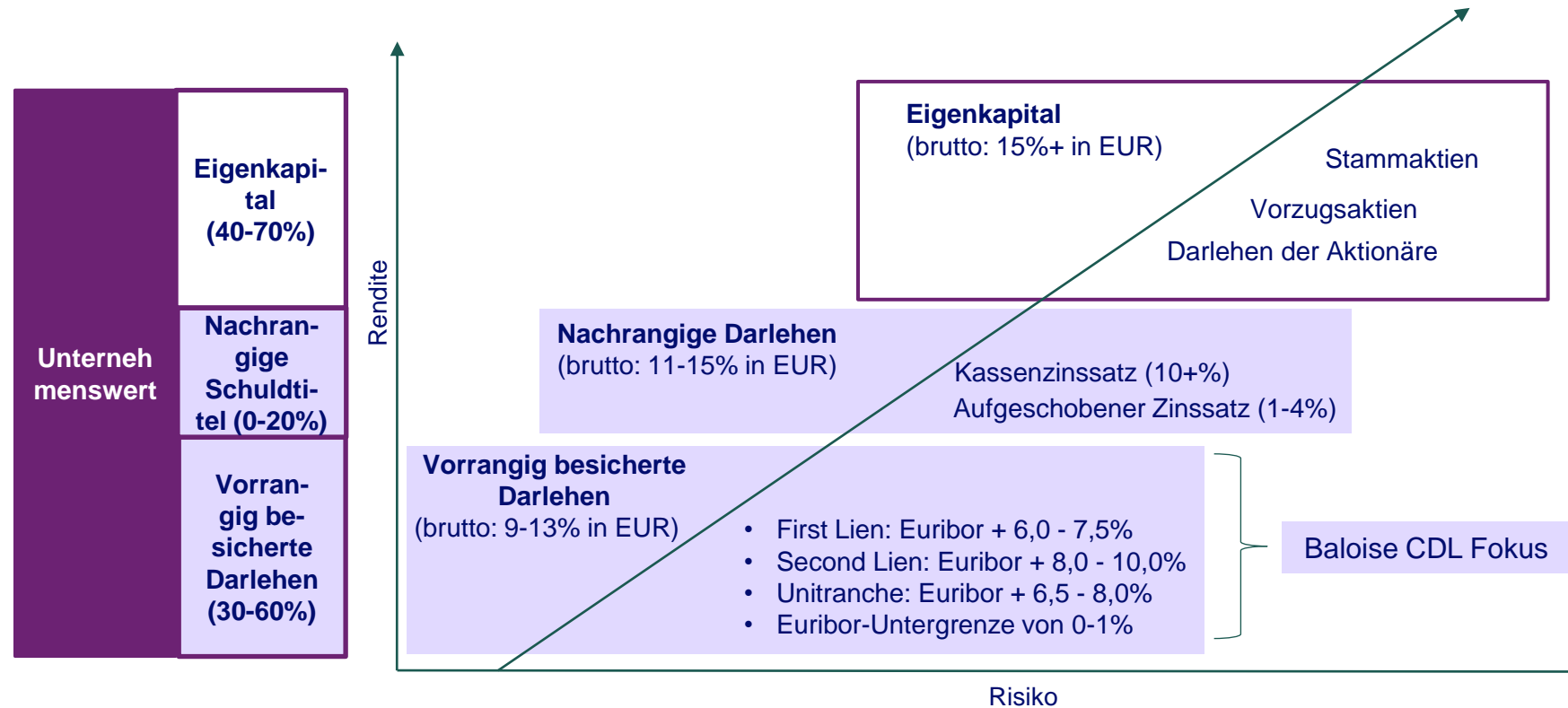
Beyond Bonds – Einkommensstarke Strategie; Corporate Direct Lending

Inhalt

- 1. Private Debt - Zielstrukturen und erwartete Renditen**
- 2. Die Bedeutung der Diversifizierung**
- 3. «Evergreen Exposure» - die effizienteste Nutzung von Kapital (Liquiditätsquellen)**
- 4. Gebührenstrukturen alternativer Fonds - warum eine Interessenshomogenität wichtig ist**
- 5. Managerselektion und Struktur**
- 6. Kurzpräsentation der Manager**
- 7. Hayfin – «Deep Dive»**

Private Debt

Kapitalquellen und Kapitalkosten auf den privaten Märkten¹



- Die Baloise konzentriert sich auf den höchstrangigen Teil des Marktes für private Anleihen
- 1L- und Unitranche-Darlehen brachten in der Vergangenheit **Renditen von bis zu 12%¹ brutto**
- **Unitranche** ist ein Darlehen, das vorrangige und nachrangige in einem Instrument vereint

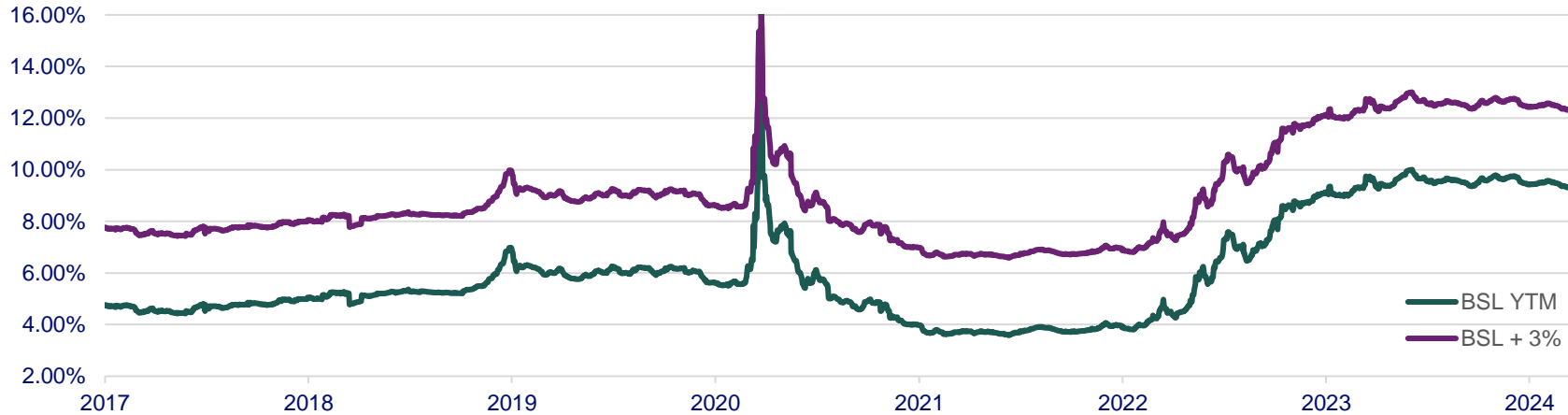
Quelle: Baloise Asset Management

¹ Historische Wertentwicklungen und Renditen sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

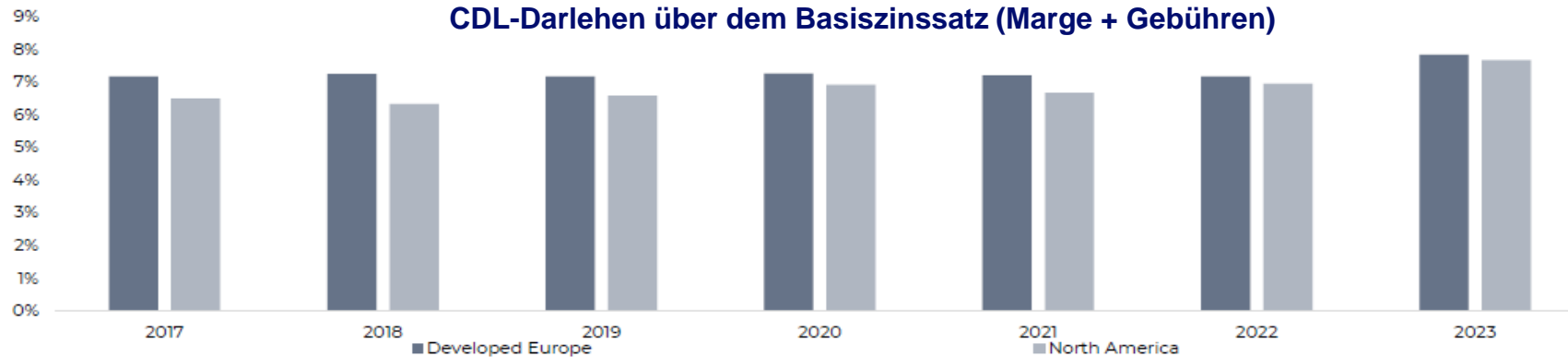
Direktkredite an Unternehmen

Spreads bleiben stabil

US Broadly Syndicated Loans (BSL) Rendite auf Verfall und BSL + 3%



CDL-Darlehen über dem Basiszinssatz (Marge + Gebühren)

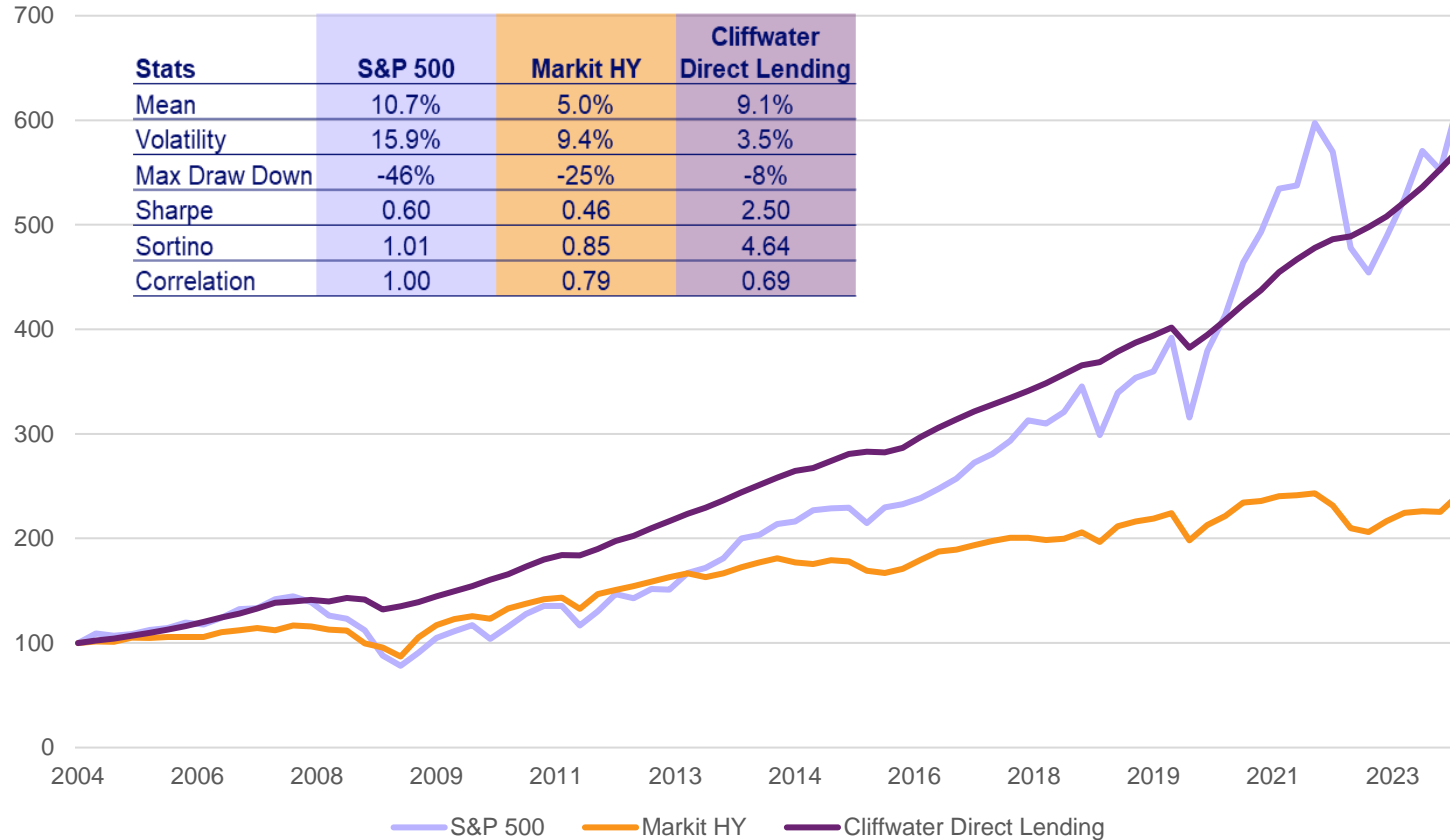


- US-BSL-Darlehen stellen den liquidesten Teil des Marktes für private Anleihen dar
- CDL-Darlehen bringen in der Regel bis zu 4% höhere Renditen als BSL¹
- Während die Gesamtrendite schwankt, sind die Spreads im Laufe der Jahre stabil geblieben

Quelle: Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100 Index; Aksia Direct Lending Outlook 2024
¹ Historische Wertentwicklungen und Renditen sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Private Anleihen

Historische Renditen



Quelle: S&P 500 und Barclays Aggregate - Yahoo Finance; Cliffwater Direct Lending - www.cliffwaterdirectlendingindex.com
 Historische Wertentwicklungen und Renditen sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Die direkte Kreditvergabe hat im Laufe der Jahre bewiesen, dass sie stabile und attraktive Renditen bietet, insbesondere im Vergleich zu Aktien und Anleihen.

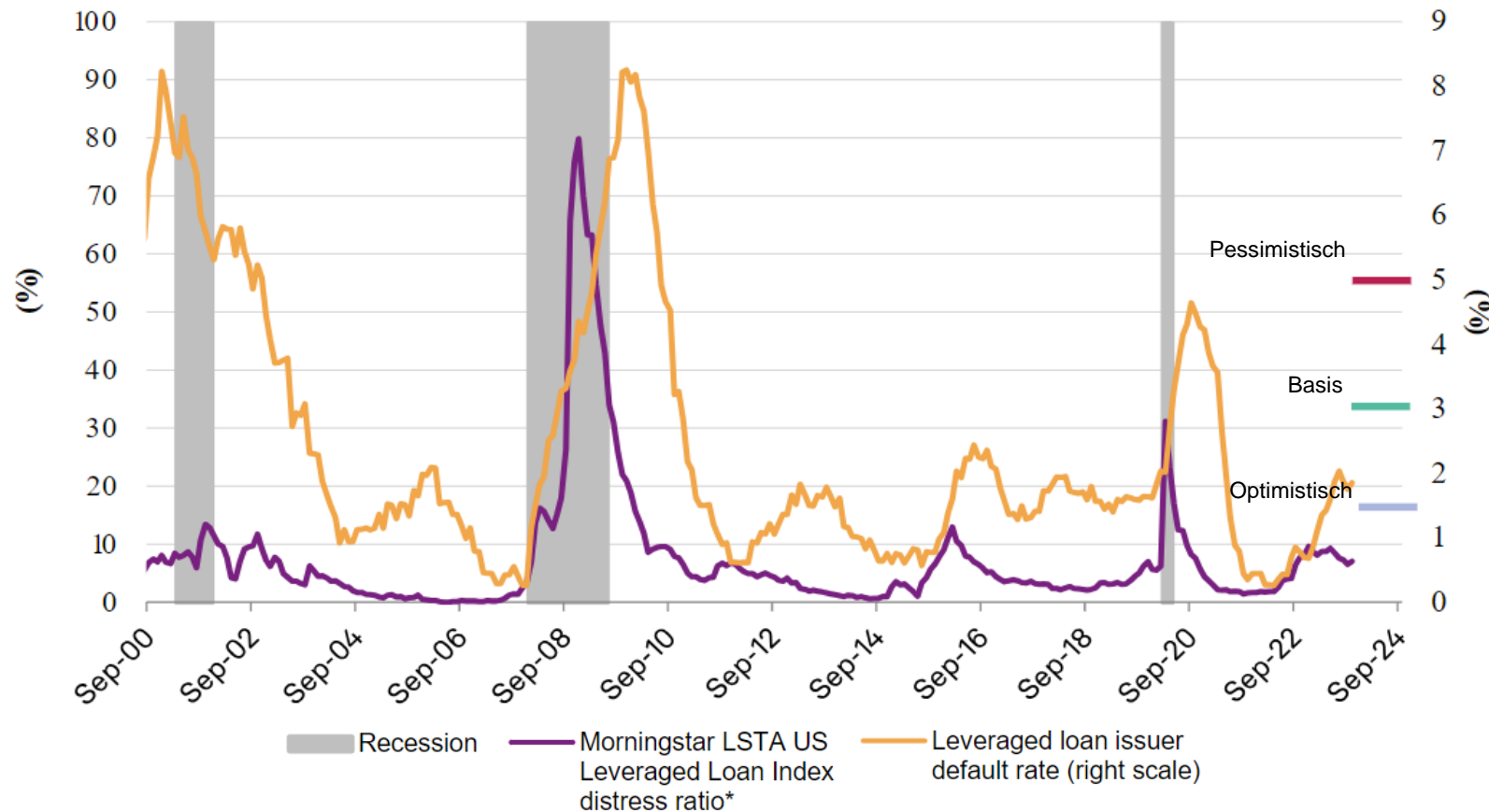
Die Gründe dafür sind:

- **Illiquiditätsprämie** und längere Haltefristen, die es den Kreditgebern ermöglichen, eine höhere Wertschöpfung zu erzielen.
- Die **Emissionsgebühr des Darlehens** ("OID") wird den Anlegern gutgeschrieben.
- **Zusätzlicher Kreditschutz** durch Covenants
- Interessenshomogenität mit dem Eigenkapitalsponsor > 40% Eigenkapitalpolster

Die Bedeutung der Diversifizierung

Ausfallraten

Ausfallraten bei US-Leveraged Loans (SSL)



- Private Debt ist eine risikobehaftete Anlageklasse; Ausfallraten werden voraussichtlich steigen
- Durchschnittliche langfristige **Ausfallquote von rund 3 %** (wird voraussichtlich Ende 2024 erreicht sein)
- Typische Recovery bei fremdfinanzierten Darlehen: **50-70%**.
- Typische Recovery bei Direktkrediten: **60-80%**!
- Diversifizierung und Risikominderung sind der Schlüssel!

Quelle: Leveraged Commentary & Data

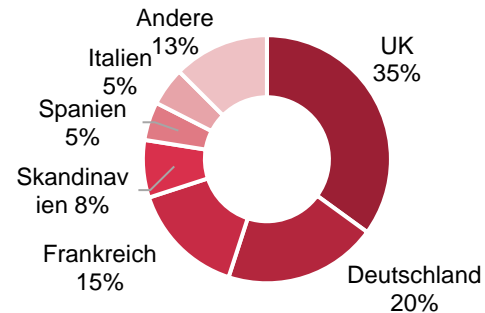
Die Bedeutung der Diversifizierung

Zielportfolio des Baloise CDL Fund

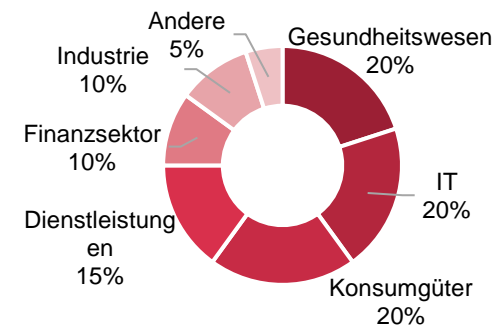
Zielportfolio

- Diversifiziertes Portfolio** hinsichtlich Regionen und Industriesektoren
- Fokus auf Senior**, Leverage begrenzt auf durchschnittlich 5,5x EBITDA
- Sponsorengesicherte Transaktionen**, mindestens 70% mit Covenants
- Währungsabsicherung** in EUR
- Schneller Portfolio-Aufbau mit Evergreen-Struktur**
- Halbjährliche Zinsausschüttungen** von ~3.0-3.5% (jährlich netto 6-7%)
- Vierteljährliche Liquidität** (Zeichnungen und Rücknahmen¹) in einer strukturell illiquiden Anlageklasse

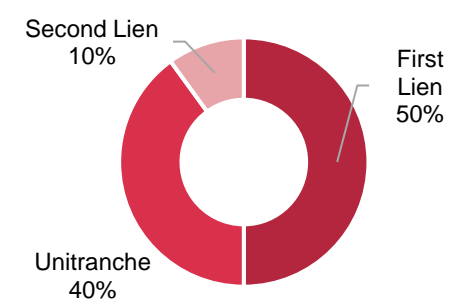
Regionen



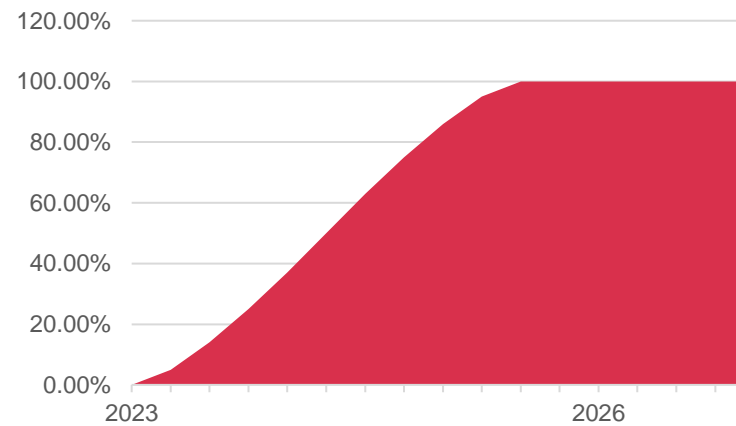
Industriesektoren



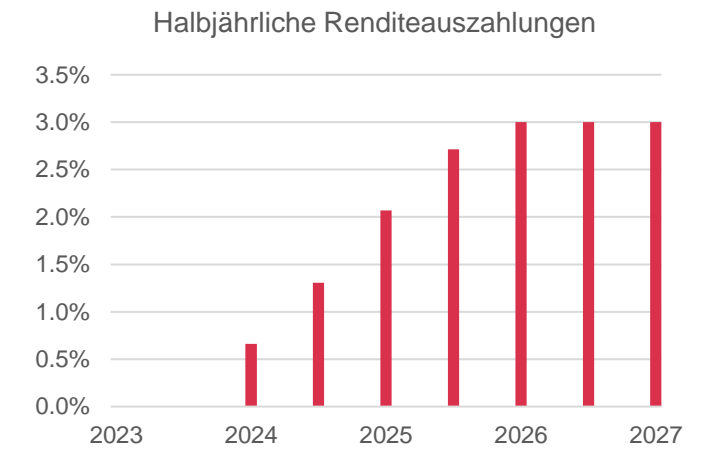
Kapitalstruktur



NAV Development

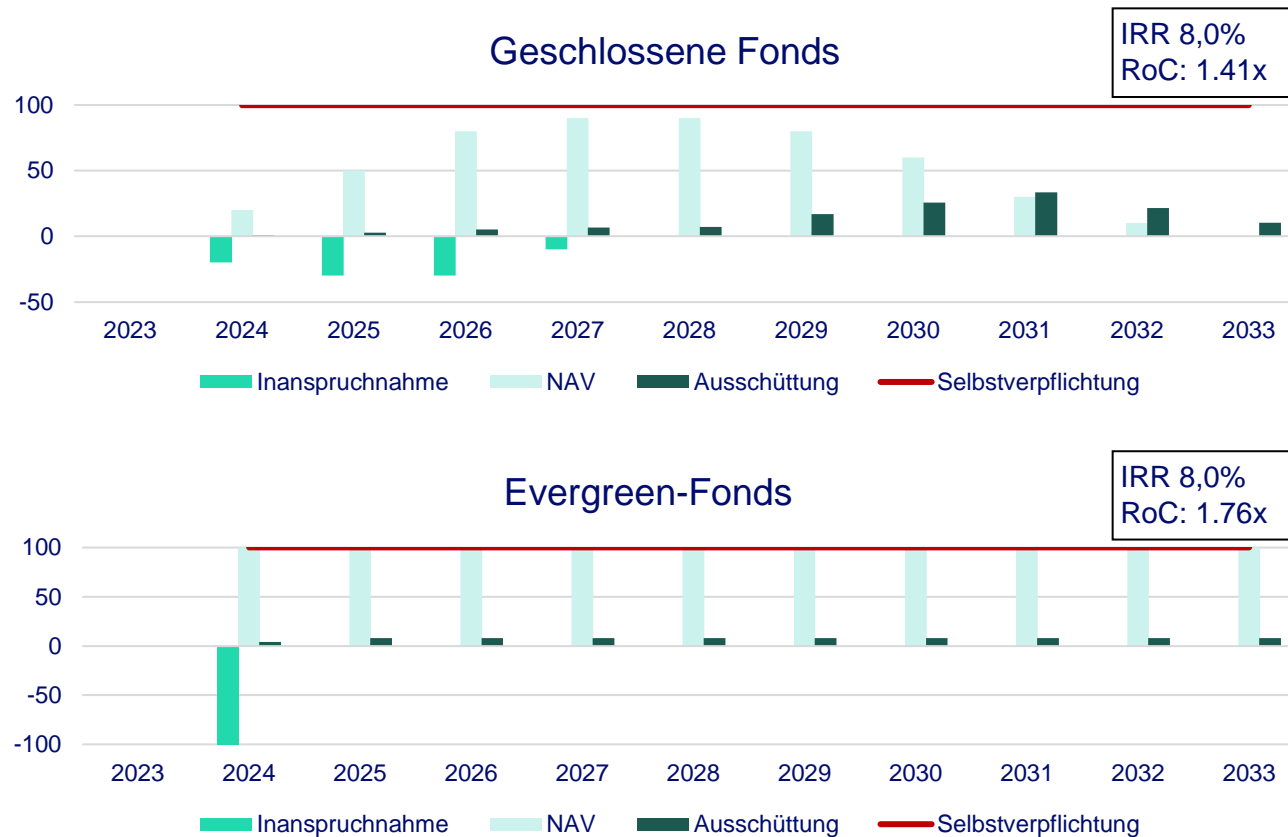


Interest Distribution



¹ Vorbehaltlich zusätzlicher Bedingungen

«Evergreen» Struktur und Kapitaleffizienz



- Geschlossene Fonds geben in der Regel den IRR als wichtigste Performance-Kennzahl an
- Aber: "IRR kann man nicht essen" (Howard Marks)
- **Effizienter Kapitaleinsatz** schafft ein **höheres Renditemultiple**
- Evergreen-Allokation bringt bis zu **85% höhere Kapitalrendite** (76% gegenüber 41%)¹
- Evergreen-Allokation kann auf Kundenwunsch in einen **selbst-liquidierenden** geschlossenen Fonds umgewandelt werden

Quelle: Baloise Asset Management; nur zu Illustrationszwecken

Es wird davon ausgegangen, dass beide Fonds in Darlehen investieren, die eine Rendite von 8% erwirtschaften und dass die Darlehen zu Anschaffungskosten gehalten werden (d. h. keine Mark-to-Market-Volatilität).

¹ Historische Wertentwicklungen und Renditen sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Gebührenstruktur

Interessenshomogenität

Typische Fondsstruktur	Geschlossene Fonds ¹	CDL-Fonds der Baloise
Management Fee	0.75 - 1.25%	0.85 - 1.20% ²
Hurdle Rate ³	5%	EURIBOR + 4%
Performance Fee	10%	10% (HWM) ⁴
Laufzeit	7y +1+1	Evergreen 1 Jahr Sperrfrist ⁵

- Die Performance Fee belohnt eine Überperformance gegenüber der Benchmark
- Nicht ausbezahlte Performance Fee wird zurückbehalten und kann negativ werden - dies dient als «High Water Mark», was zu einer starken **Interessenshomogenität** führt

¹ Quelle: Baloise Asset Management

² Total Management Fee, vorbehaltlich eines Rabatts basierend auf der Höhe der Kapitalzusage;

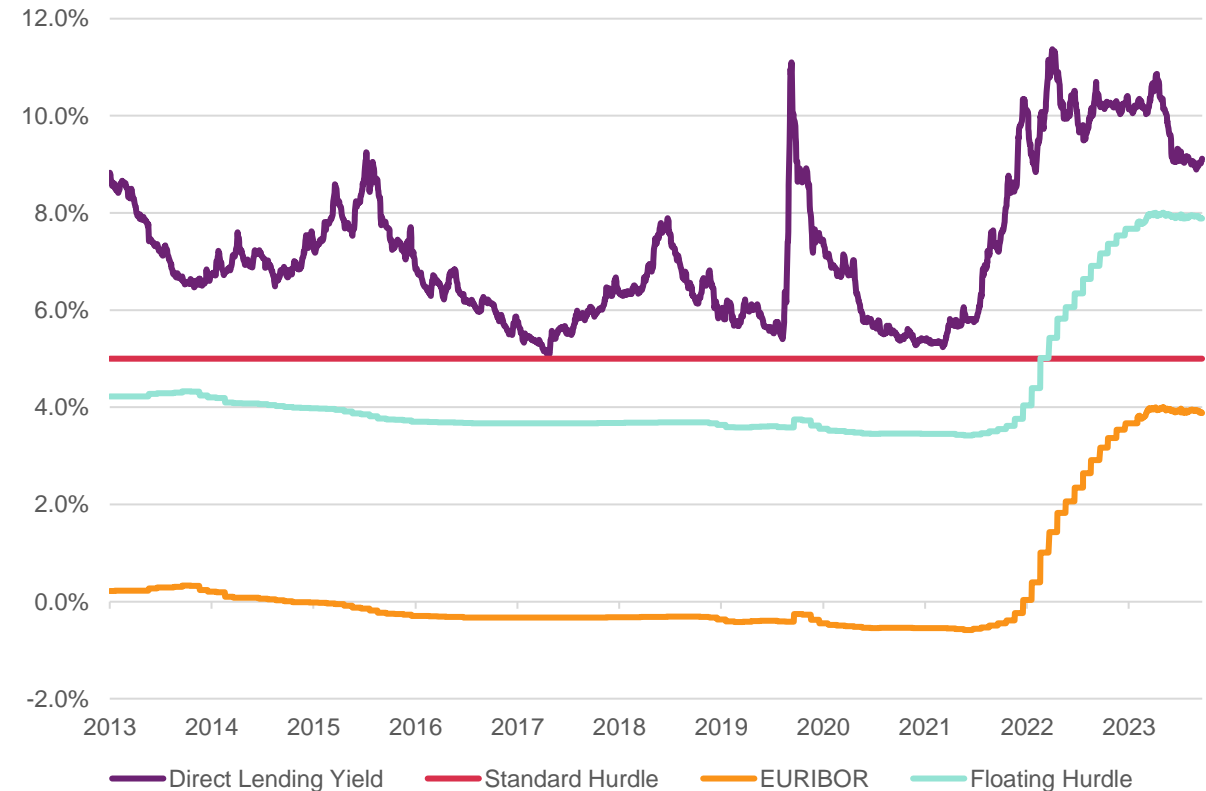
³ Basierend auf European Waterfall (Performance auf Fondsebene) und abzüglich aller Kosten;

⁴ «High Water Mark»;

⁵ Keine Rücknahme während der Aufbauphase möglich (erste 3 Jahre)

⁶ Der indicative Direct Lending Yield wird berechnet als EUR High Yield-Anleihe-Ertrag + 3,0% (historischer Zinsvorteil); Quelle: ICE BofA Euro High Yield Index Effective Yield
Historische Wertentwicklungen und Renditen sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Indicative: CDL yield vs. EURIBOR and Hurdle⁶



Baloise Corporate Direct Lending Fund

Zugang zu Top Private Debt Manager



Mit Baloise als Ankerinvestor profitieren die Drittinvestoren von:

- Skaleneffekten und einem **attraktiven Pricing**
- **Verringerung der operativen Risiken** durch die Auswahl zwei verschiedener Manager plus zusätzliche Kontrolle durch Baloise
- **Innovative Struktur** ermöglicht Liquidität einer illiquiden Anlageklasse

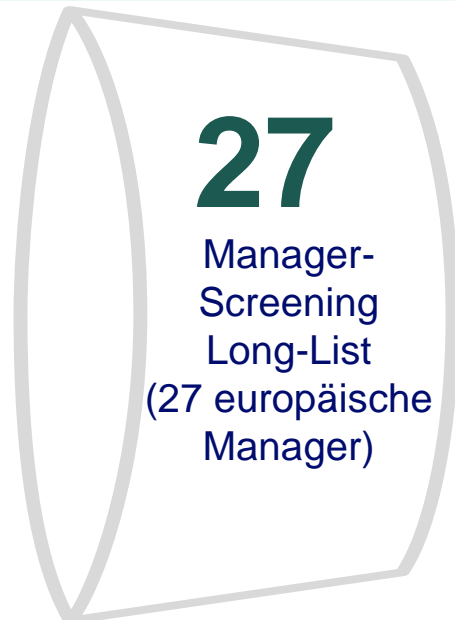


Auswahlverfahren der Manager

- Start mit 45 Managern
- Nach ersten Treffen und Überprüfungen noch 27
- Durchführung und Überprüfung von Wirtschafts- und Investitionsanalysen durch das IC

- 9 Manager durchlaufen die umfangreiche Due Diligence (inkl. Legal, Risikomanagement, Ref.calls und ESG)
- 5 ausgewählte Manager

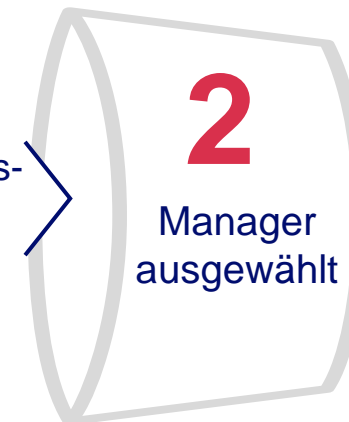
- Zusätzliche Verhandlungs-ebene hinsichtlich Strukturierung, Umsetzung und kommerzieller Bedingungen
- 2 Manager mit den stärksten Risikokontrollen und der besten Erfolgsbilanz ausgewählt



Investitions-
ausschuss



Investitions-
ausschuss



Überwachung

Vierteljährliche Überprüfung des Portfolios

Mindestens jährliche Überprüfung des Managers durch den Investitionsausschuss

Kurzpräsentation: Hayfin



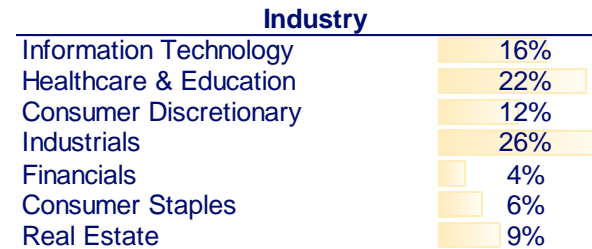
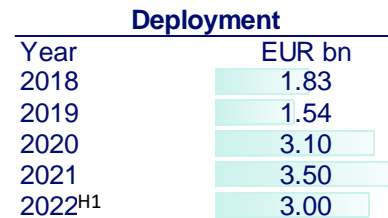
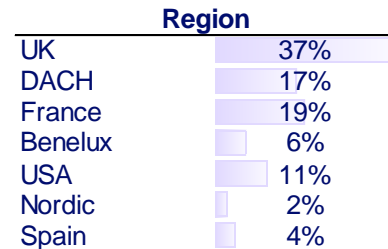
Übersicht

Hauptsitz	London
CEO	Tim Flynn
Jahr der Gründung	2009
Mitarbeiter	200
AuM	31 Mrd. €
Schwerpunkt Vermögen	<ul style="list-style-type: none"> • Direkte Kreditvergabe • Besondere Opp. • Taktischer Kredit • HY & BSL

Beschreibung des Managers

- Spezialisierte Kreditlösungen für europäische mittelständische Unternehmen und private Kreditsituationen
- Begründer: Tim Flynn, ehemaliger Co-Leiter European Leveraged Finance Goldman Sachs
- Ursprüngliches Startkapital von 3 Pensionsfonds
- Global Player mit 12 Niederlassungen auf der ganzen Welt.

Direktkreditvergabe Erfolgsbilanz



Investment stats

Gross return (ann.)	6.9%
Loss rate (ann.)	-0.2%
Leverage at entry (avg)	4.70x
Median EBITDA EURm	41.9
EBITDA margin	26.1%
Equity cushion	50.0%
Sponsor / Sole+lead	95% / 27%

Performance des Fonds¹

Fonds	Weinlese	Größe EUR mn.	IRR	TVPI
DL BS	2009	593	k.A.	k.A.
DL I	2013	2'027	6.1%	1.17x
DL II	2016	2'642	4.8%	1.20x
DL III	2019	2'677	7.8%	1.25x
DL IV	2021	2'637	9.2%	1.09x

Manager-Merkmale

- Spezialisierter Kreditmanager mit starkem Risikofokus und erfahrenem Restrukturierungsteam
- Branchenunabhängiger Ansatz mit sehr niedrigen Verlustraten
- Starke Erfolgsbilanz mit 5-8% Nettorendite in einem Nullzinsumfeld¹

Quelle: Hayfin, Datenzeitraum: Dez. 2009 - Jun. 2023

¹Historische Wertentwicklungen und Renditen sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Kurzpräsentation: Permira



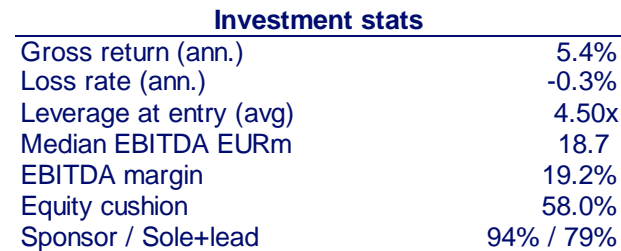
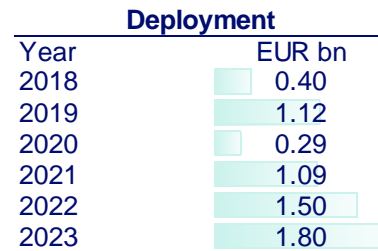
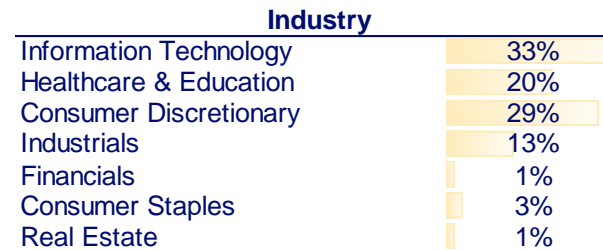
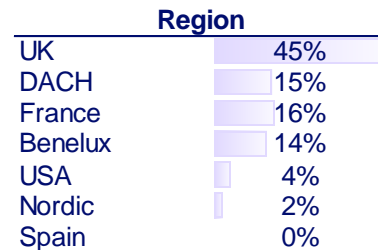
Übersicht

Hauptsitz	London
CEO	D. Hirschman / A. Stefanescu
Jahr der Gründung	1985
Mitarbeiter	70
AuM	14,4 Mrd. €
Schwerpunkt Vermögen	<ul style="list-style-type: none"> Privates Beteiligungskapital Direkte Kreditvergabe. Strategischer Kredit CLO

Beschreibung des Managers

- Urspr. versch. Unternehmen unter der Marke Schroder Ventures, später umbenannt in Permira.
- 2007 Gründung Permira Credit als eigenständige Einheit.
- Grösstenteils im Besitz der Partner und bis zu 10 % von Petershill (alternativer Arm von Goldman Sachs).
- Die Partnerschaft ist hilfreich für das Wachstum des privaten Kreditgeschäfts

Direktkreditvergabe Erfolgsbilanz



Performance des Fonds¹

Fonds	Weinlese	Größe EUR mn.	IRR	TVPI
PCS2	2014	411	6.0%	1.30x
PCS3	2016	1'187	6.1%	1.23x
PCS4	2019	2'572	6.8%	1.13x
PCS5	2022	2'800	k.A.	k.A.

Manager-Merkmale

- Langjährige Erfahrung auf den privaten Märkten
- Konzentration auf nicht-zyklische und Cash-generative Sektoren
- Kontinuierliche Erfolgsbilanz über 6% netto im Nullzinsumfeld¹
- Perfekte Ergänzung zu Hayfin, da es sich bei beiden um alleinige/mehrheitliche Darlehensgeber mit unterschiedlichen Schwerpunkten handelt

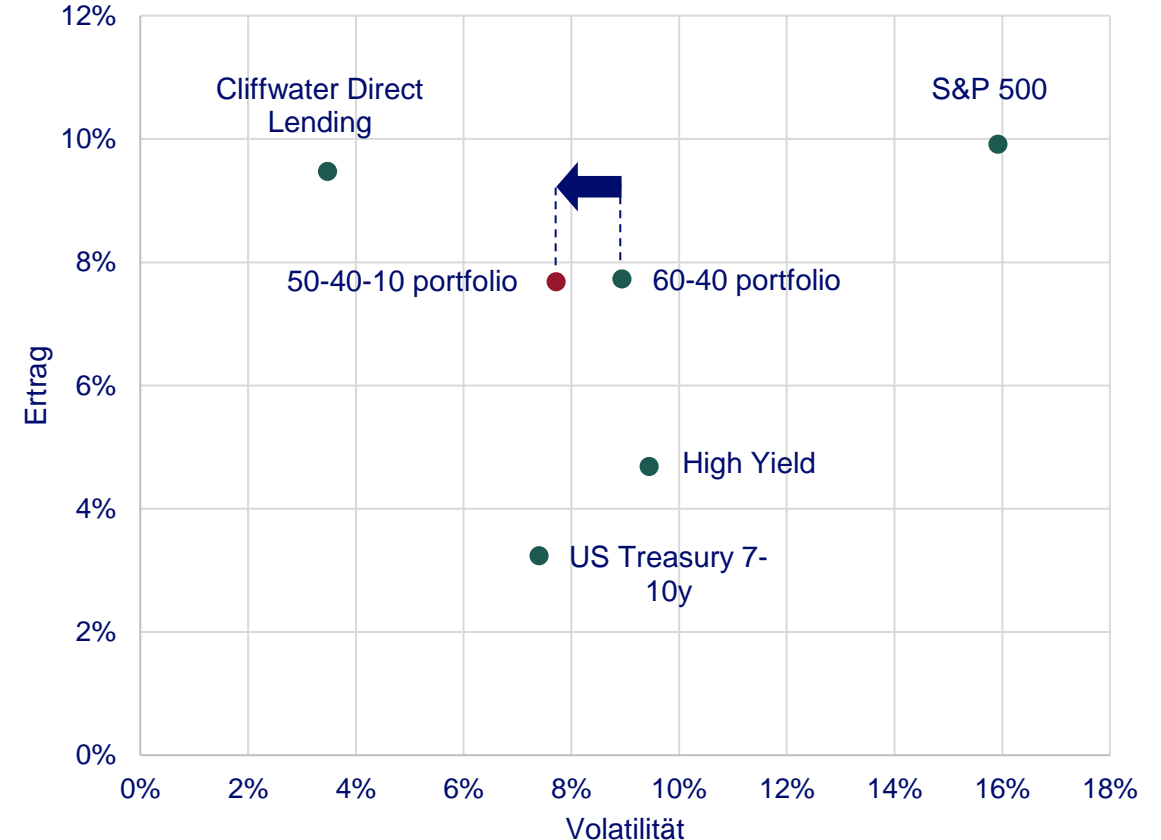
Quelle: Permira, Datenzeitraum: Dez. 2014 - Sep. 2023

¹Historische Wertentwicklungen und Renditen sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Beyond Bonds

Schlussfolgerungen

- Direkte Unternehmensdarlehen bieten mit Aktien vergleichbare **attraktive Renditen**, die jedoch ein **geringeres Risiko aufweisen**
- Die Hinzufügung von CDL verbessert die **Diversifizierung des Portfolios und die Sharpe Ratio**
- **Risikomanagement** ist von entscheidender Bedeutung, da Fremdkapitalinvestoren kein Upside haben
- Evergreen-Allokation bringt höchste **Kapitalrenditen**
- Die **Gebühren** sollten die Rendite der Anleger nicht beeinträchtigen, sondern eher Anreize für die Manager schaffen



Quelle: Bloomberg, März 2024; Cliffwater Direct Lending Index per Dezember 2023.
Historische Wertentwicklungen und Renditen sind kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.

Chancen und Risiken von Corporate Direct Lending

Unseres Erachtens überwiegen die Chancen die Risiken deutlich



Chancen basierend auf unseren Erwartungen

- Prognostizierbare Cashflows mit vergleichsweise geringem Gegenparteirisiko
- Geringe Ausfallquote und hohe Recovery Rate
- Geringe Korrelation zum Aktien- und Anleihenmarkt
- Ausschluss von umwelt- und sozialschädlichen Tätigkeiten reduziert nachhaltige Risiken und eröffnet weitere Investitionsmöglichkeiten.
- Attraktives Gebührenmodell und starkes «Alignment» mit Managern



Risiken

- Grundsätzlich: Ungewissheit bzgl. der Nachfrage
- Strukturell illiquide Investments
- Vergleichsweise geringe Nachhaltigkeitsrisiken können negativen Einfluss auf Rendite haben
- Hohe Abschläge auf dem fairen Wert bei einer allenfalls notwendigen Liquidation auf dem Sekundärmarkt
- Zins-, Kredit- und Inflationsrisiken

Wichtiger Hinweis: Die hier aufgeführten Risikofaktoren sind nicht abschliessend und nicht gewichtet. Bitte beachten Sie vor einem Investment unbedingt die weiteren Risikofaktoren im Private Placement Memorandum.

Anhang

Term sheet

General	
Name	Baloise Private Assets SCS SICAV-RAIF – Sub-Fund VIII Baloise Corporate Direct Lending Feeder Fund
Portfolio Consultant Administrator Depository AIFM	Baloise Asset Management AG U.S. Bank Global Fund Services Elavon Financial Services DAC BKN Capital
Target size	EUR 500m
Fund currency	EUR
Target returns	7-9% net
Structure	Luxembourg Reserved Alternative Investment Fund (RAIF) in the form of a “Société en commandite simple” (SCS)
Investment Manager	Two to three experienced Corporate Loan Managers
Valuation method	Amortized cost
Valuation frequency	Quarterly
Accounting method	Luxembourg GAAP
Derivatives	Only for hedging currency risk
Income Distribution	Semi-annual (March and September)

Maturity, Notices and Closings	
Format and Maturity	Evergreen 50 Years ¹ with possibility to extend
Closings / Dealing Dates	First dealing date: Q2 2024 Subsequent closings on a quarterly basis in March, June, September and December. Subscriptions received until prior month end.
Investment period	3 years for anchor investors, fully paid-in after that (subject to size limitations).
Subscriptions	The clients will be able to subscribe to the fund on a quarterly basis. The subscription amount will be called into the fund as it builds up.
Redemptions	After the initial lock-up of 1 year (3 years within investment period) investors can apply to the General Partner to redeem their units subject to additional conditions. Investors can choose whether their redemption should be matched or go into run-off (see below).
Matching	Redeeming investors will have an option to be matched with subscribing investors. Such an option if ticked will be applicable until the end of financial year at which point the remaining amount will be put to run-off
Run-off	At the end of financial year all outstanding redemptions will be put into a run-off share class. This share class will contain pro-rata exposure of all portfolio positions at the time of creation. Any distributions resulting from such portfolio (whether interest or capital) will be returned directly to investors. *Note: investors in the run-off share classes might be called capital to support restructuring of underperforming loans in the run-off portfolio



HAYFIN

HAYFIN DIRECT LENDING OVERVIEW

HAYFIN CAPITAL MANAGEMENT

April 2024

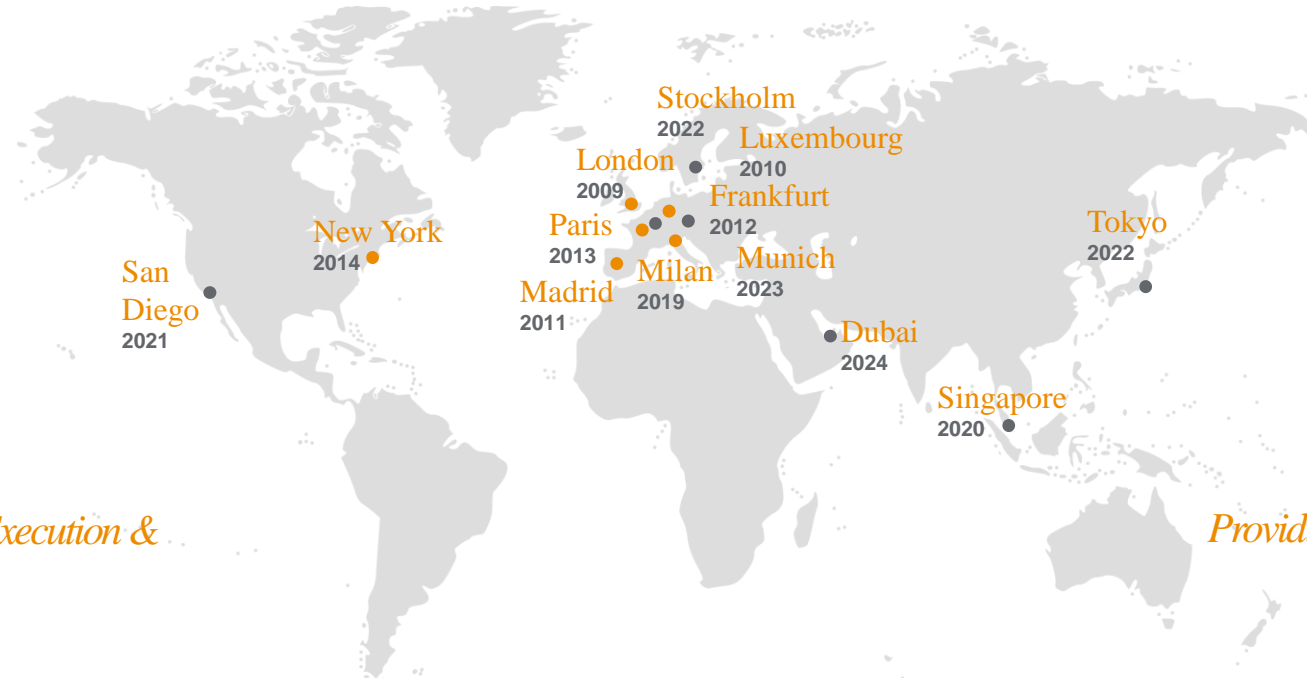
For Professional / Qualified / Institutional Clients only. Strictly not for redistribution.

Private & Confidential.



HAYFIN AT A GLANCE

Founded	Platform Scale	Trusted Partner	Deep Expertise
<p>2009</p> <p><i>London HQ with 12 additional offices globally</i></p>	<p>€31 billion</p> <p><i>Assets Under Management</i></p>	<p>200+ <i>Global Clients</i></p> <p>40%+ <i>Investing across multiple products</i></p>	<p>200+ Employees</p> <p><i>Across Business Lines</i></p>



94 Investment Professionals
Including a dedicated Legal Execution & Workouts Team

30+ Partner Solutions Team
Providing robust local client coverage & servicing capabilities

Global footprint with on the ground personnel in 11 countries, providing local, in time-zone solutions for our Partners

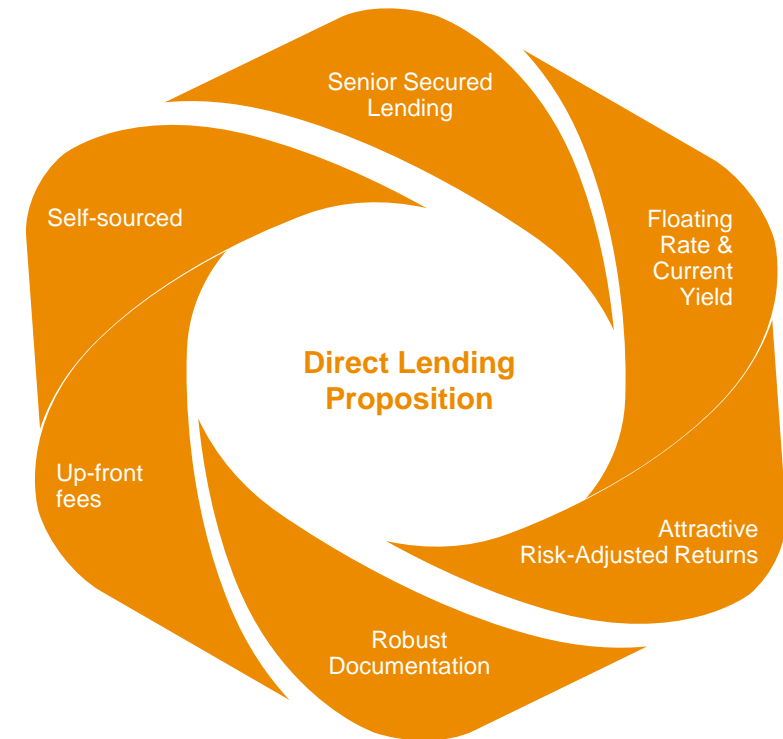
● *Non-investment offices: Dubai, Munich, Luxembourg, San Diego, Singapore, Stockholm, Tokyo.*



DIRECT LENDING: DISCIPLINED STRATEGY EMPHASISES CAPITAL PRESERVATION AND STRONG CURRENT INCOME

Seek to deliver 7.5%+ net IRR¹ through senior secured investments in middle and upper-middle market companies

- Focus on European corporate middle and upper-middle market financings (targeted median EV of €400-750m and EBITDA of €40-€75m)
- Senior secured, floating-rate instruments backed by robust cash flow and/or asset coverage
- Cash yield - margin plus base rate - currently over 9% with up-front fees to further enhance returns
- Self-originated, primary investments and opportunistic purchases of illiquid debt instruments
- Conservative investment strategy (40-55% LTV and 4.0x-5.5x leverage), <1bp annualised realised loss since inception
- Focus on well-structured and rigorous documentation driven by highly experienced in-house legal resource
- Thoughtful implementation of ESG framework into the firm's culture and investment processes – seeks to uncover hidden reputational and credit-specific risks



Target returns reflect Hayfin's objectives in selecting and making investments and are based on both current market conditions and historical returns. Target returns should be viewed as hypothetical and are not a guarantee of future performance and there can be no assurance that such returns will be realized. Fund fees reduce returns to investors. There can be no guarantee that investment strategies will perform as expected, even with the application of tested, high-quality processes. No strategy, formula or approach can guarantee gains or avoid losses. See 'Notes to Investment Performance' for more information on targeted returns and the impact of fees on returns to investors.

¹Historically, target returns for the strategy have been 6-7.5% net for the unlevered sleeve and 10-12% net for the levered sleeve. Return and cash yield expectations reflective of market environment as at 31 December 2023. 3



CAPITALIZE ON DIFFERENTIATED, KEY INVESTMENT THEMES

Primary / Direct Opportunities			Bank Replacement / Indirect Sourcing / Secondary Trades
New Relationships	Existing Relationships	Industry Specialisation and Non-Sponsored	Opportunistic Deal Flow
Transactions with new borrowers, sourced via Hayfin's strong relationships with sponsors	Transactions with existing borrowers driven by local sourcing model	Less competitive "off-the-run" transactions, driven by deep industry specialisation and local networks	Capitalise on market weakness in stalled bank syndications and secondary trades

Names and logos are representative only and do not guarantee that investors will be placed in a portfolio that includes these securities or issuers and there is no guarantee that an investment in these or other issuers will be profitable. See "Notes to Investment Performance" for more information on case studies/examples.



MARKET UPDATE: 2023 VS 2024 THEMES & OPPORTUNITIES

2023

Bank Replacement Opportunities

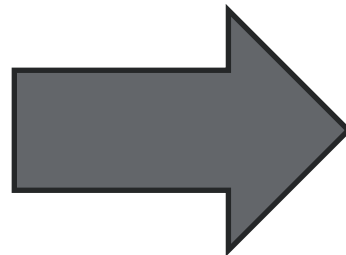
Private Credit increasingly used by borrowers to finance assets more traditionally financed in the syndicated market

Situations Where Existing Lenders Tapped Out

Add-ons within the portfolios of other lenders where they are out of dry powder at attractive terms

Add-ons to Existing Borrowers

Significant source of deal flow during a slow M&A environment, investing with borrowers we know well



2024

Off-Market Bilateral M&A

As auctioned processes become more competitive, we are prioritising off-the run situations where we have a competitive edge

Refinancings

Increased refinancing activity compared to 2022/2023 will both generate deployment opportunities and drive repayments – but critical to position early with borrowers/sponsors given competitive market

Add-ons to Existing Borrowers

Existing portfolio continues to be a significant source of deal flow, typically at more attractive terms than the broader market as processes are less competitive and usually bilateral



HAYFIN

CASE STUDIES

HAYFIN CAPITAL MANAGEMENT

April 2024

For Professional / Qualified / Institutional Clients only. Strictly not for redistribution.

Private & Confidential.

GGW GROUP

Deal Characteristics

Security Type	Senior Secured Loan (ACF)
Hayfin Firmwide Position	€150m
Total Deal Size	€166m new money, €477m existing (23% HF)
Classification	Primary
Margin	E+625bps
OID	1.5% upfront, 1.5% deferred
Contractual Maturity	November 2027
Expected IRR	16.4% (YT1)

Company Profile

Date of Investment	October 2023
Country	Germany
Hayfin Industry	Insurance
Sponsor	Hg Capital
PF Revenue	€327m
PF EBITDA	€90m
LTV	45%
Net Leverage	5.9x

Company Description	<ul style="list-style-type: none"> ▲ GGW Group is a leading commercial property & casualty (“P&C”) insurance broker group in DACH (85% of sales) – ultimately serving SMEs. The Group was formed in Feb-20 with the aim to consolidate the German B2B insurance market (45 partners were acquired to date). ▲ Sales by insurance type: 88% P&C, 10% life & health, 2% other.
Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> ▲ Hg Capital had been invested since Feb-20 via two funds: Mercury 2 ('17 vintage) and Mercury 3 ('20), with no cash equity taken out. ▲ The sponsor was looking for additional facilities to fund near-term M&A (2023 pipeline) of which the majority had to be provided by a new lender due to existing lenders having no more capacity to increase their exposure, providing an opportunity for Hayfin to participate. ▲ Further, Hg aimed at a (partial) exit in Q4'23 / Q1'24. At that point in time, Hg was planning to run a wide lender education but with the ability for the incumbent lenders to provide a “soft” staple for the new financing. Hence, we viewed this as a good opportunity to get into a credit where there is also a chance to participate in a new deal in the short term.
Investment Thesis	<ul style="list-style-type: none"> ▲ High level of recurring (~91%) and non-discretionary revenues with low churn (~95% retention rate). ▲ Non-cyclical, fundamentally growing end market. ▲ Leading player (#3 in Germany and #1 PE-owned) in a still fragmented market (~23% in Germany are not owned by a larger group). ▲ Strong valuation support with historical EVs in the low-to-mid teens. ▲ Visibility on refinancing with the ability to participate in a new deal in Q4'23 / Q1'24.

EUROFEU

Deal Characteristics

Security Type	Senior Secured Loan
Hayfin Firmwide Position	c.€120m
Total Deal Size (Hayfin %)	€252m (48%)
Classification	Primary
Margin	E+550 bps
OID	2.5%
Contractual Maturity	2031
Expected IRR	9.1%

Company Profile

Date of Investment	April 2024
Country	France
Hayfin Industry	Business Services
Sponsor	IK Investment Partners
EBITDA	€35m
LTV	42%
Net Leverage	5.0x

Company Description	<ul style="list-style-type: none"> ▲ Eurofeu is a leading French fire safety player (#5 in France overall and #3 in Extinguishers) operating in the manufacturing, sale, installation, and maintenance of fire safety equipment. PF FY23 sales: €252m; Adj. EBITDA: €35m (14% margin); maintenance capex: €4.4m (~2% of sales)
Opportunity	<ul style="list-style-type: none"> ▲ Primary opportunity to back IK Investment Partners' acquisition of Eurofeu (French fire safety player) from Capza (shareholder since 2020) <ul style="list-style-type: none"> ▲ Sale process highly competitive with large lineup of sponsors for both debt and equity ▲ EV consideration in the c.€470m context / [13-14]x EBITDA. €182m of Unitranche or 5.0x Opening Leverage @E+550bps / 97.5 (YT3 of 9.1%); < 50% LTV / E-C of 5.5x / FCF yield 6.4% + €70m ACF; PiK toggle with min. 3.5% cash interest, and 0.25% PiK premium
Investment Thesis	<ul style="list-style-type: none"> ▲ Leading French fire safety player (#3 in Extinguishers) operating in the manufacturing, sale, installation, and maintenance of fire safety equipment ▲ Operates in the growing and resilient fire safety protection market, delivering a critical service which represent a low cost for clients ▲ Revenue largely composed of maintenance revenue (44%) and re-occurring revenue (c.20%+) driven by the maintenance + replacement of extinguishers (every 10 years in France driven by regulation and an annual maintenance) <i>i.e.</i> stable business with 2/3 recurring/re-occurring revenue ▲ Fragmented and diversified customer base composed of >36k large accounts within Eurofeu Solutions (61% of revenue) and >120k small accounts within Eurofeu Sécurité Incendie (25% of revenue). Remainder of the business being sale to distributors (14% of revenue) ▲ Unique positioning : only large player with a clear focus on fire safety market, strong commercial culture and production capacity. Clear competitive advantage vs. 2 largest players Chubb / Desautel and smaller players leading to organic market share gains under Capza ownership, expected to continue going forward (+12% p.a. top line organic growth between 2023 and 2028) outperforming market growth (+4% p.a.) ▲ Attractive financial profile (10% CAGR organic growth since 2021, stable gross margin over the period, slight increase in EBITDA margin resulting from operating leverage (organic growth + M&A), decent FCF generation (FY23E FCF yield of 4.0%) and relatively clean EBITDA
ESG	<ul style="list-style-type: none"> ▲ Overall medium risk (Overall ESG Score: 2) with main due diligence focus being the manufacturing process, employee churn and emissions ▲ Key mitigants: <ul style="list-style-type: none"> ▲ Eurofeu has recently developed new products compliant with current French regulation - the most stringent across Europe - and has no history of employee litigation ▲ Current emissions are mainly derived from product transportation and manufacturing and are currently within expectations for a business of these characteristics. As the business grows, the sponsor intends to focus closely on emission efficiency as part of the manufacturing process.



LEGAL EXECUTION & WORKOUTS

HAYFIN CAPITAL MANAGEMENT

April 2024

For Professional / Qualified / Institutional Clients only. Strictly not for redistribution.

Private & Confidential.



IN HOUSE LEGAL EXPERTISE: STRUCTURING & WORKOUT CAPABILITIES ENHANCE DOWNSIDE PROTECTION

- 14 lawyers, including 5 dedicated professionals within the Legal Execution & Workouts team
- Investments sized to have a “seat at the table”
- Ability to leverage Special Opportunities workout capabilities



Deal Structuring

Robust structures with clear path to enforcement.

Over 300 transactions executed



Documentation

Tight terms and covenants to protect against credit erosion.

Expertise in over 20 jurisdictions



Waivers and Amendments

Ability to adapt and manage evolving investments.

Proactive approach to capitalise on borrower underperformance



Restructuring

Expertise to take action to protect value when necessary

*Managed 7 defaults since inception¹
<1bp annualised realised loss*

Early, decisive action taken to manage underperforming businesses and credit events

Past performance is no guarantee of future results. No strategy, formula or approach can guarantee gains or avoid losses.



LEGAL AND WORKOUTS TEAM OVERVIEW



Stephen Bourne

MD, Legal Execution | 24 years exp.

Mr. Bourne joined Hayfin in 2010 and is a Managing Director responsible for legal execution of Hayfin's investments. Prior to joining Hayfin, Mr. Bourne was an Executive Director in Nomura's leveraged and acquisition finance division, within which he managed transaction executions. Before joining Nomura, Mr. Bourne spent four years at Lehman Brothers in the leveraged and acquisition finance division, which followed two years as a banking and finance lawyer at Allen & Overy and four years as a corporate lawyer at Gadens Lawyers (Australia). Mr. Bourne graduated from the Australian National University with an LLB/BA.



Erica Hughes

Senior Manager, Deal Execution | 17 years exp.

Previous Experience

- Hogan Lovells



Nicola O'Regan

Senior Manager, Deal Execution | 13 years exp.

Previous Experience

- Linklaters LLP



Vikas Mehta

Senior Manager, Deal Execution | 12 years exp.

Previous Experience

- Debevoise & Plimpton



Alex Pickett

Manager, Deal Execution | 11 years exp.

Previous Experience

- Mills & Reeve
- Macfarlanes

*Restructurings are extremely labour and time intensive and **require specialist expertise***

In-house team of 5

with 15 years average experience

Complements large investment team

based in key geographies

Over 80 restructurings

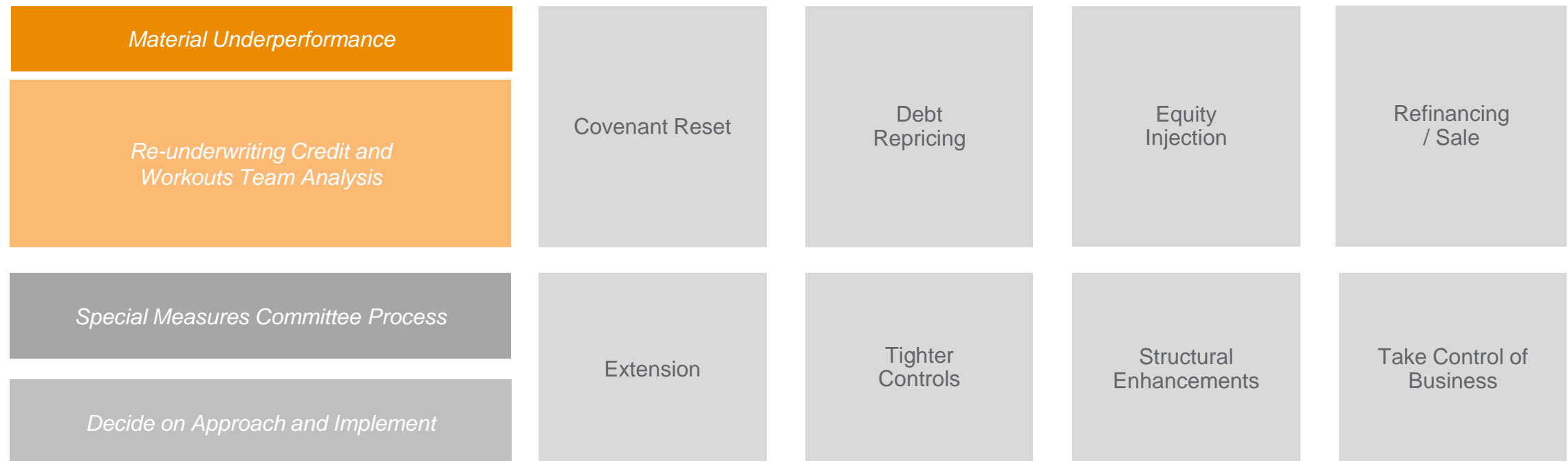
across Europe and the USA



HOW TO PROTECT VALUE IN DOWNSIDE SCENARIOS

Proactive approach to restructuring, with a systematic and **rigorous portfolio monitoring review** process to identify and address material underperformance in any investment.

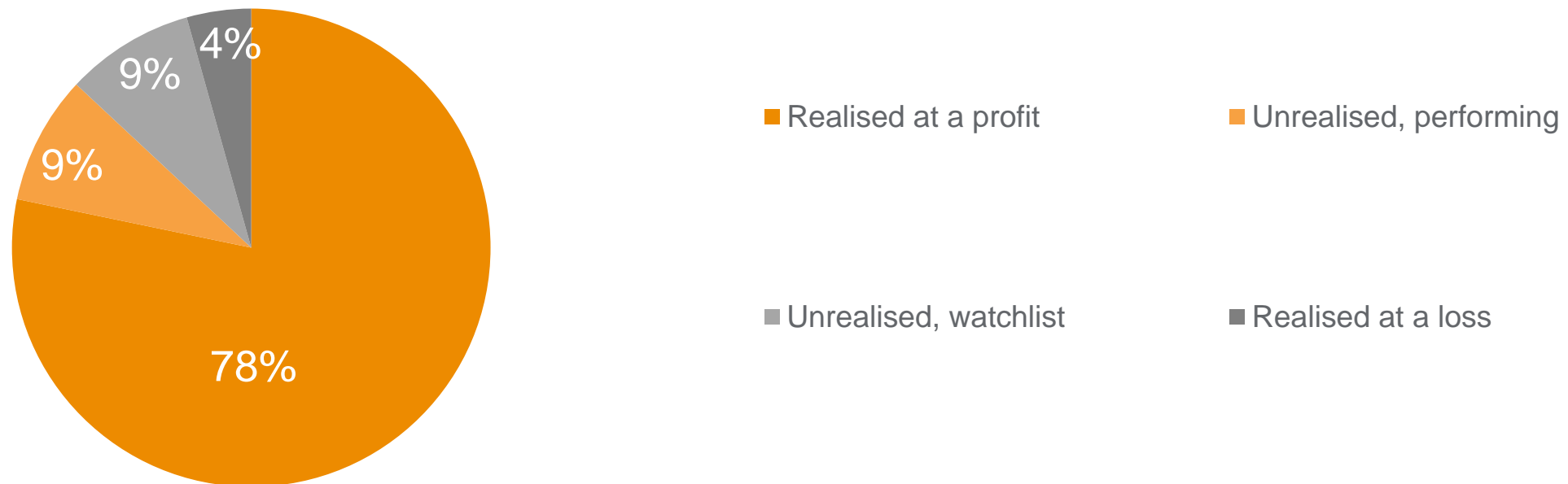
When downside scenarios occur...





DEVELOPMENT OF HAYFIN DIRECT LENDING WATCHLIST INVESTMENTS BETWEEN 2019 - 2022

- Focusing on the 2019-2022 period, we saw a total of 23 names enter our watchlist
- The vast majority of these names have already been realized at a profit (78%) or are again performing well (9%), and only one investment exited at a loss
- Since inception in 2009, Hayfin Direct Lending has only seen one realized loss on a default, implying an annualized realized loss rate of <1bp





HAYFIN

APPENDIX

HAYFIN CAPITAL MANAGEMENT

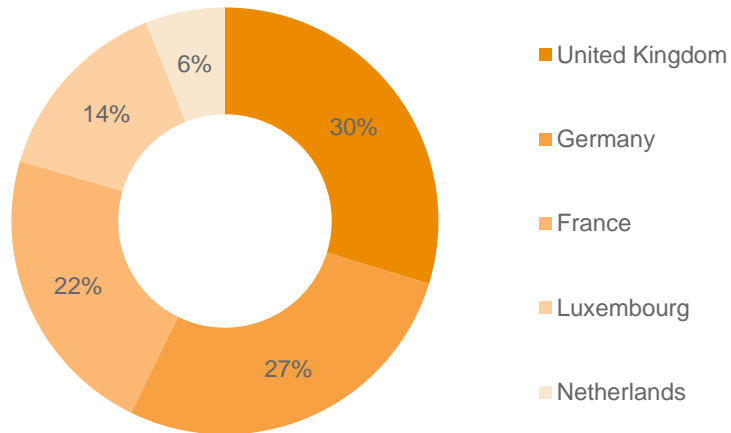
April 2024

For Professional / Qualified / Institutional Clients only. Strictly not for redistribution.

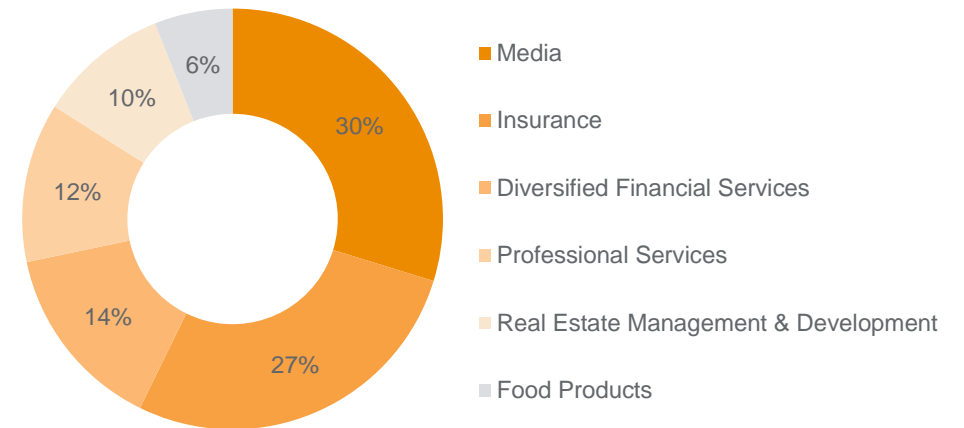
Private & Confidential.

EXISTING HAYFIN-BALOISE DIRECT LENDING PORTFOLIO

Geographic Exposure*



Industry Exposure*



Existing Portfolio

€ million	Country	Industry	Security Type	Classification	Committed Date	Gross Capital Invested	Gross Expected IRR
1	United Kingdom	Media	Senior	Primary	Sep-23	9.9	13.8%
2	France	Professional Services	Senior	Primary	Feb-24	4.1	9.1%
3	France	Real Estate Management & Development	Senior	Primary	Feb-24	3.4	8.9%
4	Germany	Insurance	Senior	Primary	Oct-23	6.1	16.4%
5	Germany	Insurance	Senior	Primary	Dec-23	3.2	9.2%
6	Netherlands	Food Products	Senior	Primary	Mar-24	2.0	9.5%
7	Luxembourg	Diversified Financial Services	Senior	Primary	Dec-23	4.8	10.3%
7	Total Unrealised					33.6	

PIPELINE

<i>Investment</i>	Investment 1	Investment 2	Investment 3	Investment 4	Investment 5	Investment 6	Investment 7
Commitment (€ million)	€ 82	€ 145	€ 340	€ 150	€ 325	€ 258	€ 305
Baloise Commitment (€ million)	€ 3	€ 5	€ 12	€ 2	€ 10	€ 8	€ 9
Currency	EUR	EUR	EUR	GBP	EUR	CHF	USD
Country	France	France	France	UK	Belgium	Switzerland	UK
Industry	Industrials	Financial Services	Business Services	Healthcare	Business Services	Consumer Staples	Maritime
EBITDA (€ million)	€ 46	€ 25	€ 82	€ 138	€ 50	€ 58	€ 90
Leverage	4.6x	5.8x	3.8x	4.6x	4.5x	4.6x	3.9x
LTV	58%	39%	52%	31%	40%	51%	46%
Margin (bps)	650	625	625	600	575	550	575
OID/fees	1.75%	2.50%	2.50%	2.00%	2.50%	2.25%	2.50%
Expected Signing Date	Q2 24	Q2 24	Q2 24	Q2 24	Q2 24	Q2 24	Q2 24